

المؤتمر العلمي العاشر

"الاقتصادات العربية وتطورات ما بعد الأزمة الاقتصادية العالمية"

١٩-٢٠ كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٩

بيـــروت – لبنـــان

التوزيع: محدود

الأصل: بالعربية

(المائدة المستديرة)

"النظام النقدي العالمي بعد الأزمة العالمية (رؤية عربية) "

خالد حنفي

عميد كلية النقل الدولي واللوجستيات ومدير المعهد العربي للتجارة والبورصات السلعية.

أيمن رجب

عميد كلية الإدارة والتكنولوجيا وأمين عام معهد التمويل والاستثمار.

إسلام عبد الباري

مساعد تدريس في كلية النقل الدولي واللوجستيات.

الرعاة الرسميون:











مقدمة

قرية واحدة، وعالم واحد، وبشر، وبعض الإلكترونيات تجمعنا؛ تلك هي العولمة بمفهومها البسيط. اليوم يشهد الاقتصاد العالمي بصفة عامة، والأسواق المالية الدولية والوطنية بصفة خاصة، اضطرابات واختلالات لم يشهدها منذ الكساد العالمي الكبير الذي حدث في العام ١٩٢٩.

فلم نشهد من قبل الاضطرابات الحادة في البورصات وأسواق النقد وأسواق الطاقة والمعادن الثمينة، إذ انخفضت بورصة وول ستريت في نيويورك وحققت نسبة خسائر قياسية، وكذلك البورصات الأوروبية والبورصات في الأسواق الناشئة، لم تقتصر تلك الاضطرابات على أسواق النقد والمال والبورصات فقط، ولكن كانت هناك اضطرابات وانهيارات في المؤسسات المالية، مثل بنوك الاستثمار وشركات التأمين ومؤسسات مالية كبيرة ذات سمعة عالمية.

هذا بالإضافة إلى أسواق النفط التي شهدت تقلبات حادة، بل قفزات سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وكذلك المعادن النفيسة، وخصوصاً الذهب. كل تلك الاضطرابات أحدثت حالة من عدم التأكد في المستقبل وانهيار الثقة في الأسواق المالية. وأصبح الذعر وانهيار الثقة في الأسواق المالية هو العامل المشترك بين المستثمرين على مستوى العالم، وإن اختلفت حدّته من منطقة إلى أخرى من العالم.

وهكذا انتقلت الأزمة من القطاع النقدي إلى القطاع العيني الحقيقي، وانتقلت الأزمة من الغرب إلى الشرق لتشمل العالم بأكمله، ونظراً إلى أن الاقتصادات العربية هي جزء من هذا العالم المتشابك في علاقات شتى بالاقتصاد الأمريكي والاقتصادات الأوروبية، فقد تأثرت بالأزمة بشكل مباشر بسبب تراجع الصادرات العربية جراء انخفاض الطلب العالمي وانخفاض معدلات الاستثمار الأجنبي، وكل ذلك بالطبع سوف ينعكس على معدل النمو الاقتصادي للأقطار العربية.

ونتيجة لهذه التداعيات تأثر النظام النقدي العالمي، وأصبحت ملامحه تتغير بشكل كبير، الأمر الذي ينذر ببدء نظام جديد مختلف، هذا النظام الذي تسعى إليه كل القوى الاقتصادية الموجودة والقادمة لكي يعيد التوازن مرة أخرى إلى النظام العالمي بشكل متوازن بعيداً عن الهيمنة المنفردة.

أولاً: النظام النقدي العالمي ما قبل الأزمة العالمية

١ – تطور النظام النقدي العالمي في النصف الأخير من القرن العشرين

شهد الاقتصاد العالمي بعد الحرب العالمية الثانية هزّات واضطرابات عنيفة في نظامه النقدي ومعدلات منخفضة لحركة التجارة العالمية، مما أدى بأمريكا وبريطانيا في أوائل عام ١٩٤٣ إلى التفكير في

خلق نظام نقدي جديد يكون أساساً لعلاقات نقدية دولية لفترة ما بعد الحرب. ولهذا الغرض تم تنظيم مؤتمر في بريتون وودز في الولايات المتحدة في تموز/يوليو ١٩٤٤، وحضر هذا المؤتمر ٤٤ دولة. وقد أسفرت جهود هذا المؤتمر عن تحقيق نتيجتين مهمتين هما: إنشاء صندوق النقد الدولي (IMF)، وإنشاء البنك الدولي للتعمير والإنشاء، أو ما يعرف باسم البنك العالمي، والغرض منه هو مساعدة الدول الأوروبية التي دمرتها الحرب، ثم مساعدة الدول الأخرى على التنمية الاقتصادية. وكان دور صندوق النقد الدولي في النظام النقدي هو تحقيق الاستقرار لأسعار الصرف وتحرير التجارة العالمية ومعاونة الدول الأعضاء على إصلاح الخلل.

ولقد كان الدولار المحور الأساسي للنظام النقدي الدولي الذي جاء به مؤتمر بريتون وودز، ونقطة الارتكاز في نظام استقرار أسعار الصرف. ويعود السبب في ذلك إلى كون الولايات المتحدة الأمريكية خرجت منتصرة من الحرب وبكامل قوتها الاقتصادية، على عكس أوروبا التي دمرتها الحرب. ففي المرحلة التي أعقبت الحرب، قامت الدول الأوروبية بجمع أرصدة دولارية من أجل جلب السلع الأمريكية التي تحتاج إليها، وكانت الولايات المتحدة ملتزمة بتحويل الدولار مقابل أجر من الذهب، حيث كانت تحتفظ بثلاثة أرباع مخزون الذهب العالمي.

شهدت الفترة الممتدة من نهاية الحرب إلى نهاية حقبة الخمسينيات ندرة في الدولار بالنسبة إلى الدول المتحاربة. كما نمت صادرات أمريكا بشكل كبير، فقد حققت فائضاً في ميزانها التجاري قدر بـــ ١٠ بلايين دولار عام ١٩٤٧، ولم يكن بوسع الدول الأوروبية تصدير أي سلعة إلى أمريكا، لأن قوتها الإنتاجية كانت معطلة بشكل كلي تقريباً نتيجة الحرب. أمام هذا الوضع لم يمكن لأمريكا سوى اقتراح خطة مارشال، التي عرفت باسم برنامج الإنعاش الأوروبي. وقد قدمت أمريكا إلى الدول الأوروبية بموجب هذا البرنامج حوالى ١١,٦ بليون دولار ما بين عامي ١٩٤٨ و١٩٥٢ شريطة النهوض بالصناعات التصديرية وتشجيع الصادرات الأوروبية تجاه أمريكا، وذلك بخفض قيمة عملة الدول الأوروبية. هذه الخطوة هي مما تحمله من ضرر على الاقتصاد الأمريكي، لأنها تقوّي الصادرات الأوروبية في وجه الصادرات الأمريكية، إلا أنها تعتبر ضرورية لصدّ المدّ الشيوعي في المنطقة في إطار الحرب الباردة بين المعسكرين.

أدى توفر الدولار لدى دول الفائض مع الولايات المتحدة إلى فقدان الثقة في احتياطياتها الدولارية، ومن ثم عمدت إلى تحويل هذا الفائض إلى ذهب، مما أدى إلى هبوط مخزون الرصيد الذهبي الموجود في حوزة الولايات المتحدة، حيث انخفض من ١٨ بليون دولار إلى ١١ بليون دولار (1970-1960)، في حين إن الأرصدة الدولارية في الخارج قدرت في هذا التاريخ بحوالى ٣٥ بليون دولار، مما يعني أن الغطاء الذهبي للدولار قد انخفض إلى أقل من الثلث بعد أن كان هذا الغطاء يزيد على ١٠٠ بالمئة، وأكثر في أعقاب الحرب (الشكل الرقم ١).[1]

---

[1] رمزي زكي، *التاريخ النقدي للتخلف*، سلسلة عالم المعرفة. العدد ١١٨، الكويت، *١٩٨٧*، ص٢٤٠

وازداد الوضع سوءاً بعد انخفاض أسعار الفائدة في الولايات المتحدة مع بقائها مرتفعة في أوروبا، وهذا أدى إلى هروب رؤوس الأموال من أمريكا إلى أوروبا. وأمام هذه الأوضاع المتأزمة في أسواق الصرف، والحالة التي وصل إليها الدولار الأمريكي واحتياطيها الذهبي، قامت أمريكا بالتدخل لإصلاح الأوضاع، وذلك بإقرار مجموعة من قرارات على لسان رئيسها ريتشارد نيكسون في ١٩٧١/٨/١٥ في خطابه تحت عنوان "السياسات الاقتصادية الجديدة"، وتتمثل في وقف تحويل الدولار إلى ذهب وخفض الإنفاق العام والمساعدات الاقتصادية الخارجية بقيمة ١٠بالمئة، بالإضافة إلى فرض ضريبة على السلع التي تدخل إلى أمريكا سعياً إلى رفع تنافسية السلع الأمريكية.

ومنذ ذالك الوقت بدأت سياسة جديد سياسة التعويم الحر للعملة، وهو على النقيض تماماً مع سياسية تثبيت سعر الصرف، والتعويم الحر يعني عدم تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف من أجل مساندة عملتها الوطنية أو اتخاذ قرارات اقتصادية متعلقة بسعر صرف عملتها، وكذلك فإن الدول تصبح غير مطالبة باحتفاظ باحتياطي كبير في العملات لتدخل في سوق الصرف.

ثم جاءت اتفاقية جاميكا لتأكيد ضرورة الإصلاح النقدي، ولعل أهم إصلاح قامت به هو إلغاء أو تعديل المادة الرابعة من اتفاق الصندوق التي كانت تلزم بتحديد أسعار الصرف الخاصة بالعملات وفقاً لنظام استقرار أسعار الصرف أو أسعار التعادل بمادة أخرى تنصّ على حرية أسعار الصرف (نظام تعويم العملات). وقد اعتبر هذا التعديل مجرد تحصيل حاصل، لأن أغلب الدول قامت بذلك دون اللجوء إلى الصندوق.

٢- الصناديق السيادية العربية وتأثيرها في النظام النقدي

أ- ماهية الصناديق العربية

صناديق الثروة السيادية (Sovereign Wealth Fund) هي مؤسسات تابعة للحكومات وتستخدم الأموال العامة في عمليات الاستثمار ذات الأمد الطويل خارج دول المنشأ. وتلعب هذه الصناديق، ولا سيما الخليجية منها، دوراً بارزاً على الساحة الاقتصادية العالمية، كما تثير أيضاً عدة مشاكل .

ارتفع عدد الصناديق السيادية في العالم، وازدادت موجوداتها، وتوسعت استثماراتها، على أثر تطور الاقتصاد العالمي منذ منتصف التسعينيات من القرن المنصرم الذي شهد تأسيس منظمة التجارة العالمية، وإبرام اتفاقات متعددة الأطراف ترمي إلى تحرير التجارة الخارجية وحركات رأس المال الأجنبي. ولذلك تزايد عدد الصناديق السيادية في العالم، ففي عام ١٩٦٩ كان عددها ثلاثة صناديق فقط، ثم ٢١ صندوقاً عام ١٩٩٩، وارتفع ليصل إلى ٥٢ صندوقاً في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٩، وبلغت موجودات هذه الصناديق

٣٨٧٤ مليار دولار (٣,٨ تريليون دولار)، ويتوقع صندوق النقد الدولي ارتفاعها إلى عشرة تريليونات دولار عام ٢٠١٥[2]. والصناديق الثمانية الكبرى التي تزيد موجوداتها على ١٥٠ مليار دولار تملكها سبع دول هي الإمارات والصين (صندوقان) وسنغافورة والنرويج والسعودية والكويت وروسيا (الجدول الرقم ١).

إن موجودات الصناديق العربية تبلغ ١٧٧٩ مليار دولار، أي ٤٤ بالمئة من موجودات الصناديق في العالم. ويعدّ مركز أبو ظبي[٤] للاستثمار أكبر صندوق في العالم، إذ تبلغ موجوداته حوالى ٦٢٧ مليار دولار. ويعد صندوق الأجيال القادمة الكويتي أقدم صندوق سيادي في العالم، ويشير الجدول الرقم (١) إلى أن الصناديق السيادية العربية خليجية بالدرجة الأولى (الشكل الرقم ٢).

ب- خصوصيات الصناديق السيادية العربية

تبرز خصوصيات الصناديق الخليجية عند مقارنتها بالصناديق الأخرى اعتماداً على مؤشر الناتج المحلي الإجمالي، حيث تشكل موجودات صناديق النرويج وروسيا والصين ٧٠ بالمئة و٢٩ بالمئة و٢١ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي، في حين تعادل موجودات صناديق السعودية والكويت والإمارات ١٠٦ بالمئة و٢٦١ بالمئة و٥٩٠ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي لهذه الدول على التوالي.

تتكون الاحتياطيات الرسمية الخليجية من صادرات النفط والغاز الطبيعي، حيث تظهر الإحصاءات الزيادة المرتفعة في حجم دخل دول الخليج من صادرات النفط والغاز خلال الطفرة النفطية الأخيرة. فقد ارتفع دخل السعودية من صادرات النفط والغاز في العام ٢٠٠٧ إلى أكثر من ٢٠٦ مليارات دولار، تلتها الإمارات بقيمة تفوق ٨٤ مليار، والكويت بدخل تجاوز الـــ ٦٠ مليار دولار، ثم قطر التي تجاوز دخلها ٤٠ ملياراً، وعُمان التي زاد دخلها على ١٨ ملياراً، فالبحرين، وهي أقل دولة خليجية تجاوز دخلها الـــ ١٠ مليارات. [٣] وتتكون تلك الاحتياطيات بالدرجة الأولى من عملات أجنبية، خاصة الدولار الأمريكي. وبالتالي يمكن استخدامها في أنشطة الصناديق السيادية دون إحداث آثار سلبية في مصالح الغير. أما الاحتياطيات الرسمية الصينية، فقد ارتفعت ارتفاعاً كبيراً في فترة قصيرة، إذ انتقلت من ٢٣٣ مليار دولار عام ٢٠٠٢ إلى ١٩٠٦ مليارات دولار في النصف الثاني من عام ٢٠٠٩. كما أن أكثر من ٧٥ بالمئة منها هي عبارة عن سندات الخزينة الأمريكية.[٤]

تراكمت هذه السندات نتيجة اتفاق بين الولايات المتحدة والصين مؤداه السماح للأخيرة بتصدير سلعها إلى الولايات المتحدة مقابل التزام الصين بتمويل عجز الميزانية الفدرالية الأمريكية بشراء سندات الخزينة الأميكية. إن استخدام هذه السندات من قبل الصين في تأسيس صناديق سيادية جديدة أو في تنمية

---

[3] http://www.swfinstitute.org/funds.php

[3] مؤسسة التمويل الدولي

[4] Federal Reserve Board , U.S Treasury, 2007

موجودات صناديقها الحالية يعني مطالبة الولايات المتحدة بسداد ما ترتب عليها من ديون. ويقود هذا الوضع إلى تعميق الأزمة المالية الأمريكية، وبالتالي العالمية. لذلك لا تستطيع الصين على خلاف بلدان الخليج استخدام احتياطياتها الرسمية في تمويل صناديقها السيادية إلا بموافقة الولايات المتحدة.

ج- دور الصناديق السيادية

تنطوي صناديق الثروة السيادية على مجموعة من المنافع الاقتصادية والمالية المختلفة، فهي تفيد في كسر حدة الدورات الاقتصادية في بلدانها المنشِئة، وتسهِّل ادخار عائدات الفوائض التي تحققها المالية العامة من صادرات السلع وعمليات الخصخصة، ثم تحويلها إلى الأجيال القادمة. وتسمح صناديق الثروة السيادية أيضاً بمزيد من التنويع في أصول الحافظة، وبزيادة التركيز على العائدات، مقارنة بما يحدث عادة في حالة الأصول الاحتياطية التي يديرها البنك المركزي، ومن ثم الحدّ من تكاليف الفرصة البديلة لحيازة الاحتياطيات. وتتجلى أهمية الصناديق السيادية في حصول الدولة على دخول لتغطية عجزها المالي عندما تهبط إيراداتها وترتفع نفقاتها لسبب أو لآخر.

أما إيجابيات الصناديق السيادية في الدول المتلقية فهي كثيرة، إذ إن استثمارات هذه الصناديق تؤدي مباشرة إلى تحريك الاقتصاد المتلقي وإنعاشه، حيث تقوم بـــ:

- توفير مدخرات إضافية تسهم في رفع مستويات الاستثمار لديها، وهو ما يؤدي إلى زيادة مضاعفة في مستويات الدخل والإنفاق لتلك الدول، يعتمد ذلك على قيمة مضاعف الإنفاق الاستثماري فيها.
- خلق فرص وظيفية مباشرة لمواطني تلك الدول مع كل دولار يتم استثماره فيها، وغير مباشرة نتيجة للحركة الانتشارية التي تحدثها تلك الاستثمارات في الاقتصاد الوطني لها.
- تحقيق أرباح إضافية للأعمال بتلك الدول تسهم في رفع عوائد عناصر الإنتاج فيها، ومن ثم زيادة مستويات الدخل القومي الإجمالي فيها.

د- خطورة الصناديق السيادية

إن الأقطار العربية عامة، ودول مجلس التعاون خاصة، ليست دولاً صناعية، بل ريعية تستورد ما تحتاج إليه من المنتجات الزراعية والمواد الصناعية، ولا تتأتى الأهمية التجارية الخليجية من حجم صادراتها بقدر ما تنجم عن طبيعة المادة التي تصدّرها، وهي النفط. وقد بلغت صادرات الإمارات التي تملك أكبر الصناديق السيادية في العالم ١٧٧ مليار دولار، أي ١% فقط من الصادرات العالمية عام ٢٠٠٧. [5] ويمكن حصر أهم تكاليف الصناديق للأقطار العربية في:

[6] http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=22870.0

- الفرصة الضائعة في صورة الناتج المحلي الضائع، وبصفة خاصة الناتج غير النفطي، الذي كان من الممكن الحصول عليه لو تم استثمار تلك الأموال داخل الأقطار العربية.

- فرص التوظف التي كان من الممكن خلقها للشباب من المواطنين، لو تم استثمار هذه الأموال داخلياً، حيث لا يستفيد الشباب العربي من الوظائف التي تخلقها تلك الاستثمارات، ومن ثم فإنها تحل مشكلة البطالة في الخارج، بينما تتعمق المشكلة في الداخل.

- انخفاض معدلات النمو الاقتصادي وفرص الرقي التي كان من الممكن بلوغها لو تم استثمار تلك الأموال في الداخل.

- تدني العوائد التي تحصل الأقطار العربية عليها من تلك الاستثمارات، حيث تحصل على نسبة مئوية من الربح لا تتناسب مع تكلفة الفرصة البديلة لتلك الاستثمارات، بالنظر إلى الفوائد الضخمة التي يمكن أن تعود عليها إذا ما تم استثمار هذه الأموال بكفاءة في الداخل .

- المخاطر التي تصاحب استثمار تلك الأموال في الخارج، والناجمة عن تعرض أصول تلك الصناديق للانهيار مع انهيار أصول المؤسسات التي يتم الاستثمار فيها، خصوصاً في أوقات الأزمات الاقتصادية، مثل الأزمة الحالية.

- المخاطر المصاحبة للتضخم في الدول المضيفة، حيث تميل القوة الشرائية لتلك الاستثمارات نحو التناقص بمرور الزمن، خصوصاً في الدول التي ترتفع فيها تكاليف المعيشة، ومن ثم المستوى العام للأسعار.

- الخسائر الناجمة عن تقلبات أسعار العملات، وهو ما يطلق عليه مخاطر الصرف الأجنبي، والمتمثل في ميل عملات الدول المستقبلة إلى هذه الاستثمارات نحو الانخفاض، ومن ثم تدهور القوة الشرائية لتلك الأصول.

ثانياً: الأزمة المالية العالمية

١ – الأزمة المالية والاقتصاد الأمريكي

ارتبط أداء الاقتصاد العالمي ارتباطاً شديداً بأداء اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية الذي صار القاطرة التي تشدّ الاقتصاد العالمي، ولا سيما بعد اختفاء المعسكر الاشتراكي بقيادة الاتحاد السوفياتي السابق. وقد بدأت الأزمة الاقتصادية العالمية الحالية كأزمة في ســـوق العقارات في الولايات المتحدة، وتحولت إلى أزمة في البنوك والمؤسسات المالية، ثم أزمة في الإنتاج العيني.

فلقد أدى قيام الاحتياطي المركزي بتخفيض سعر الفائدة على القروض الطويلة بصورة متوالية من عام ٢٠٠٠ إلى عام ٢٠٠٢ إلى تنشيط الاستثمار، ولا سيما في مجال العقارات (الشكل الرقم ٣) ، واندفع المواطنون في الولايات المتحدة إلى السعي وراء حلم الحصول على فرصة شراء منازل بفوائد بنكية منخفضة. وقد أدت زيادة الطلب على المساكن إلى الارتفاع المستمر في قيمها، وبدا أن شراء المنازل وبيعها يعدّ أفضل أنواع الاستثمار، ولا سيما بعد انهيار أسهم شركات التكنولوجيا الحديثة.

ونتيجة تزايد الطلب بشكل كبير على سوق العقارات، ارتفعت أسعارها، ومع الارتفاع المستمر لأسعار العقارات وأسعار السلع بدأ الاحتياطي الفيدرالي بزيادة أسعار الفائدة من عام ٢٠٠٤ . وأدى ذلك إلى زيادة خدمة القروض العقارية، وبالتالي تزايد عدد الأفراد الذين عجزوا عن سداد القروض، وبدأت عملية الحجز وإنهاء القروض (Foreclosure) ومحاولة بيعها في الســــوق، مما أدى إلى زيادة المعروض من العقارات، وبالتالي بدأ انخفاض أسعار العقارات في الولايات المتحدة.

ومع تخلي البنوك والمؤسسات المالية عن حذرها، بدأت نسبة القروض ذات الجدارة الائتمانية الضعيفة في الازدياد من ٥ بالمئة من إجمالي القروض العقارية في عام ٢٠٠٠ إلى ٢٠ بالمئة في عام ٢٠٠٤، واستمرت على نحو هذا المعدل في عامي ٢٠٠٥ و٢٠٠٦، وهي الفترة التي سميت بفقاعة المنازل في الولايات المتحدة. وقد ساعد على ذلك البنوك الاستثمارية الأمريكية (الشكل الرقم ٤).

وقد أدت زيادة التعثّر في سداد القروض، ولا سيما في القروض الضعيفة الجدارة الائتمانية، وهبوط أسعار العقارات، إلى إحساس متنامٍ بعدم الثقة في البنوك والمؤسسات المالية المانحة للقروض، وبدأ المودعون بسحب بعض أرصدتهم، وبدأت الأزمة بالتفاقم. ففي تموز/يوليو ٢٠٠٧ تم الحجز وإغلاق الرهن (Foreclosure) على ١٨٠,٠٠٠ مالك بسبب عدم ســـداد القروض العقارية، أي بزيادة ٩٣ بالمئة عن العام الســــــابق، وفي كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨ قام بنك أوف أميركا (Bank of America) بالاستحواذ على بنك "**Countrywide Financial**"، وهو أحد أكبر مقرضي الرهون العقارية. ثم أعلنت شركة "Fannie Mae" أكبر مصدر لقروض المنازل في الولايات المتحدة عن خسائر ٣،٥٥ بليون دولار في الربع الأخير من عام ٢٠٠٧، وهو ثلاثة أضعاف ما كان متوقعاً، حتى جاء الحدث الأكبر في هذه الأزمة، حيث تم إعلان إفلاس بنك ليمان براذرز (Lehman Brothers) ، وهو المصرف الاستثماري الخامس في العالم بعد فشـــل جهود المسؤولين الأمريكيين في وزارة الخزانة والاحتياطي الفيدرالي لإنقاذه. وكان هذا بداية رمزية للأزمة المالية العالمية، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من الشركات القليلة التي نجت من الكساد عام ١٩٢٩. وفي الشهر نفسه منح الاحتياطي المركزي تسهيلات ائتمانية بقيمة ٨٥ مليار دولار لأكبر شركة تأمين في العالم (American Internal Group (AIG)) لمساعدتها في مقابلة التزاماتها، وذلك في مقابل إصدار أسهم للاحتياطي المركزي بقيمة ٧٩,٩ بالمئة من حقوق ملكية الشركة.

ونتيجة هذه الأزمة العاصفة، انخفض مؤشر داوجونز الصناعي (DjIA)، المعبر عن أكبر ٣٠ شركة في الولايات المتحدة من ١٤١٩٨ نقطة في تشرين الأول/أكتوبر ٢٠٠٧، ليصل في آذار/مارس

٢٠٠٩ إلى ٦٥٤٧ نقطة، أي بانخفاض٥٤ بالمئة، كما انخفض مؤشر "S&P 500"، المعبر عن أسهم أكبر ٥٠٠ شركة في الولايات المتحدة من ١٥٦٥ نقطة ليصل إلى ٦٧٦ نقطة عن الفترة نفسها بانخفاض ٥٧ بالمئة (الشكل الرقم ٥).

أما عن إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (Real GDP)، فاعتباراً من الربع الأول عام ٢٠٠٨ حدث أول تناقص في الناتج المحلي الحقيقي بنسبة – ٠,٧ بالمئة، ولكن عاد الناتج المحلي ليزداد في الربع الثاني بنسبة ١,٥ بالمئة. ولكن اعتباراً من الربع الثالث، وحتى نهاية الربع الثاني من عام ٢٠٠٩، حدث تناقص في الناتج المحلي، وعلى ذلك يكون الاقتصاد الأمريكي قد دخل في فترة ركود استمرت لمدة عام كامل (الشكل الرقم ٦). ونتيجة لهذا، فقد أخذت معدلات البطالة تزداد، حيث تضاعفت من ٤,٩ بالمئة في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨ حتى صارت ٩,٨ بالمئة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٩ (الجدولان الرقمان ٢ و٣).

٢- تأثير الأزمة في الاقتصاد الأوروبي والياباني والصيني

لقد تأثر الاقتصاد الأوروبي، وهو ثاني أكبر اقتصاد عالمي، بشكل كبير، حيث انخفض معدل نمو الناتج المحلي (GDP) في كانون الأول/ديسمبر ٢٠٠٨ بنسبة –١,٨٠ بالمئة، واستمر الانخفاض ليصل إلى –٤,٩ بالمئة في آذار/مارس ٢٠٠٩، ويظل على نحو المعدل تقريباً في الأشهر الستة التالية، ليكون –٤,٨٠ بالمئة في تموز/يوليو ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ٧). وقد انعكس هذا التراجع في معدل النمو على معدل البطالة في منطقة اليورو، فارتفع من ٧,٣ بالمئة في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨ ليصل إلى ٩,٧ بالمئة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ٨)، مما جعل حجم الصادرات في منطقة اليورو تنخفض من ١٢٤,٤٠٤ مليون يورو في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨، حتى وصل إلى ٨٩,٧٢٨ مليون يورو في آب/أغسطس ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ٩) . كما هبط مؤشر "DJ EURO 50" المعبر عن أكبر ٥٠ شركة في منطقة اليورو من ٣٥٧٨ في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٨ ليصل إلى ١٨١٠ في آذار/مارس ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٠).

أما عن الاقتصاد الياباني (الذي يعتبر ثاني قوة اقتصادية في العالم كدولة)، فقد واجه أسوأ حالة ركود منذ الحرب العالمية الثانية، وذلك نتيجة تراجع الصادرات والإنتاج، وانخفض الناتج المحلي بنسبة ٨,٧ بالمئة في آذار/مارس ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١١)، وهو رقم تعدّى كل من الولايات المتحدة التي بدأت فيها الأزمة، وكذلك منطقة اليورو. ولكننا نلاحظ أنه برغم تزايد معدلات البطالة، فإنها لم تصل إلى مستويات الولايات المتحدة ومنطقة اليورو، فقد كان أعلى معدل وصلت إليه البطالة في اليابان هو ٥,٧ بالمئة في شهر تموز/يوليو ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٢).

رغم تأثر الصين بالأزمة الاقتصادية العالمية، إلا أن معدل نمو الناتج المحلي تناقص، ولم ينخفض، ولم تدخل الصين فترة انكماش كباقي الدول الصناعية الكبرى. فقد وصل معدل زيادة الناتج في كانون الثاني/يناير ٢٠٠٩ نسبة ٦,١٠ بالمئة، وهو أقل زيادة حققتها الصين منذ سنوات، ولكنه عاد إلى الارتفاع ليصل إلى ٨,٩ بالمئة في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٣).

٣- أثر الأزمة في اقتصادات الأقطار العربية

بدأت الأزمة العالمية في البلدان المتقدمة لتنتشر بعد ذلك، وبسرعة نحو باقي بلدان العالم، وبالرغم من أن البعض يشير إلى عدم تأثر الأقطار العربية بالأزمة المالية العالمية، إلا أنه يمكن التأكيد في هذا السياق أن اقتصاد العولمة المتداخل لم يستثن أحداً من التأثير بالأزمة المالية العالمية المعاصرة.

إن التعرّف على الأضرار التي لحقت بالاقتصادات العربية يتوقف عموماً على مستوى انخراطها في التجارة العالمية، وذلك من خلال الصادرات والواردات. وتعتبر الاقتصادات العربية عموماً منكشفة على الاقتصاد العالمى من حيث درجة اعتمادها على الصادرات والواردات.

- **الأسواق المالية:**

أثرت الأزمة المالية بقوة في الأسواق المالية العالمية، وفي الأسواق المالية في منطقة الشرق الأوسط، حيث تراجعت مؤشرات الأسواق المالية وأسواق الأسهم بشكل كبير مع هبوط المؤشر المركب ٦ بأكثر من ٦٠ بالمئة في شهر شباط/فبراير ٢٠٠٨ بالمقارنة بشهر شباط/فبراير ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٤).

- **النمو الاقتصادي:**

لقد تركّزت الآثار السلبية للأزمة على النمو الاقتصادي في عام ٢٠٠٩ بشكل رئيسي. ومن المتوقع أن يتراجع النمو الاقتصادي في منطقة الشرق الأوسط من ٦ بالمئة تقريباً في عام ٢٠٠٨ إلى ٤ بالمئة في نهاية عام ٢٠٠٩. وبالنسبة إلي أكثرية البلدان العربية، يتوقع صندوق النقد الدولي تدني معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي في عام ٢٠٠٩ بالمقارنة بـــ ٢٠٠٨، باستثناء سورية واليمن وقطر التي قد تسجل نمواً أسرع في عام ٢٠٠٩. أما في السعودية، فمن المتوقع أن يشهد معدل نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي فيها أكبر تباطؤ، يزيد على ١,٥ نقطة مئوية، وأن يبلغ بالتالي ٤ بالمئة تقريباً في عام ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٥)، وهو أدني المستويات المتوقعة في جميع البلدان العربية. من جهة أخرى، يتوقع أن تتزايد معدلات نمو إجمالي الناتج المحلي الفعلي، في اليمن وقطر، بما يزيد على ٤ نقاط مئوية ما بين العامين ٢٠٠٨ و٢٠٠٩، لتتراجع لاحقاً في العام ٢٠١٠.

- **البطالة:**

واستناداً إلى هذه النماذج، يتوقع تقرير اتجاهات التوظف العالمية للعام ٢٠٠٩، الصادر عن منظمة العمل الدولية، ثلاثة سيناريوهات بشأن تأثير الأزمة في البطالة في العام ٢٠٠٩.

السيناريو الأول: يتوقع معدلات البطالة من خلال استخدام الآفاق الاقتصادية المراجعة والصادرة عن صندوق النقد الدولي في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٨. ونتيجة لذلك، تحافظ مستويات البطالة في الشرق

الأوسط علي ثباتها نسبياً بالمقارنة بمستوياتها للعامين ٢٠٠٧ و٢٠٠٨ البالغة ٦ ملايين شخص (الشكل الرقم ١٦).

السيناريو الثاني: يستند إلى العلاقة التاريخية بين النمو الاقتصادي والبطالة في أوقات الأزمات الاقتصادية. وفي هذا السيناريو، يتم أخذ التأثير السلبي للأزمة في البطالة في كل بلد من البلدان في زمن أكبر انخفاض لإجمالي الناتج المحلي على أساس سنوي، كما يتم استخدام هذه العلاقة لإسقاط البطالة في العام ٢٠٠٩. ويصبح هذا السيناريو أكثر واقعية في حال تدهور الآفاق الاقتصادية مادون المستويات المتوقعة في تشرين الثاني/نوفمبر ٢٠٠٨، فالأسواق المالية والتدخلات الحكومية تستغرق تباعاً وقتاً أكبر للاستقرار ولإنتاج آثار إيجابية. وفي هذا السيناريو، ترتفع مستويات البطالة في الشرق الأوسط لتبلغ ٧ ملايين شخص.

السيناريو الثالث: يتوقع بلوغ معدلات البطالة في كل بلد من البلدان المستويات المسجلة في العام ٢٠٠٨، بالاضافة إلى أكبر تغيّر في معدلات البطالة منذ العام ١٩٩١ في الاقتصادات المتقدمة، ونصف أكبر زيادة في اقتصادات المناطق الأخرى. بمعنى آخر، يظهر هذا السيناريو ما قد يحصل في حال تكرر أسوأ تأثيرات الأزمة في معدلات البطالة بشكل متوازٍ في جميع الاقتصادات المتقدمة. ويتوقع أن تبلغ مستويات البطالة ٨ ملايين شخص، أي ١٠,٨ بالمئة، بـــ ٤،.١ نقطة مئوية أعلي من مستويات العام ٢٠٠٧، والبالغة ٩,٤ بالمئة. ويعزى منطق الأخذ بنصف أسوأ تأثيرات الأزمة في إقتصادات المناطق الأخرى إلى أن التأثير الأساسي للأزمة الحالية لا ينعكس بالضرورة من خلال معدلات البطالة في الاقتصاديات النامية: فتأثير الأزمة في مستويات استخدام الفئات المستضعفة، وفي معدلات الفقراء الكادحين في البلدان النامية، لا يقل أهمية عن تأثيرها في البلدان المتقدمة.

- **أسعار النفط والتضخم:**

تراجعت أسعار النفط تراجعاً ملحوظاً بعد أن بلغ سعر البرميل ١٤٠ د.أ.، أي أعلي المستويات في تموز/يوليو ٢٠٠٨. منذ شهر تموز/يوليو، وقد تراجع سعر برميل النفط بشكل ملحوظ رغم القيود على الإنتاج ليبلغ ٤٠ د.أ ابتداء من كانون الثاني/يناير ٢٠٠٩. وقد استجابت منظمة الأوبيك للتراجع الحاصل في أسعار النفط من خلال خفض الإنتاج اليومي بـــ ٤،٢ مليون برميل (بالمقارنة بمستويات الإنتاج في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٨) بدءاً من الأول من كانون الثاني/يناير ٢٠٠٩ (الشكل الرقم ١٧).

ولقد أثر تراجع أسعار الوقود والسلع بشكل إيجابي في ميزانية الأسر، وخفف من الضغوطات الناتجة من الارتفاع الحاد لأسعار الطاقة والأغذية في ٢٠٠٧/٢٠٠٨ . وقد ساهم هبوط أسعار النفط في زوال عدد من الضغوطات على الموازنات العامة في هذه البلدان التي استعاضت عن سياسات الحماية الاجتماعية المباشرة بدعم الأغذية والوقود.

لقد شكل ارتفاع معدلات التضخم مصدر قلق في المنطقة ولفترة زمنية وجيزة. ونظراً إلى التراجع الحاد في أسعار النفط، من المتوقع أن تتراجع معدلات التضخم الإقليمية في عامي ٢٠٠٩ و٢٠١٠ إلى ١٤ و١١ بالمئة تباعاً. لكن، بالرغم من التراجع المتوقع، يتوقع أن تحافظ معدلات تضخم أسعار الاستهلاك في المنطقة على أعلى مستوياتها بالمقارنة بالمناطق الأخرى، وأنها بقدر ونصف المتوسط العالمى (الشكل الرقم ١٨).

تتفاوت معدلات التضخم تفاوتاً كبيراً بين البلدان العربية. فقد بلغ متوسط معدلات تضخم أسعار الاستهلاك في المنطقة للعام ٢٠٠٨ نحو ٤ بالمئة في البحرين، وحوالى ١٧ بالمئة في اليمن (الشكل الرقم ١٩). وتعود الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في المنطقة إلى ارتفاع أسعار السلع الغذائية والوقود، وضغط الطلب ونقص العرض، وتراجع قيمة الدولار الأمريكي، ما أثر في عدد كبير من البلدان التي تربط عملتها بالدولار الأمريكي. وقد أعاد البعض زيادة التضخم في المنطقة إلى الارتفاع في أسعار السلع الغذائية التي تشكل حصة كبيرة من سلّة الاستهلاك.

وبالرغم من استفادة بعض جهات الإنتاج والاستثمار من ارتفاع أسعار السلع، غير أن زيادة الرواتب والأجور لم تواكب الارتفاع الحاصل في أسعار الأغذية، والوقود والإيجارات. ومن المتوقع أن يلقي العجز الحاصل في النظام بظلاله على المناطق الفقيرة، وبالتالي أن يساهم في زيادة الفروقات الاقتصادية والاجتماعية في المنطقة.

- **التحويلات المالية:**

يعتمد بعض بلدان الشرق الأوسط بشكل كبير على التحويلات المالية من الخارج. في الواقع، تعتبر التحويلات المالية بالنسبة إلى عدد كبير من الأسر مصدراً أساسياً للدخل يعوض بشكل جزئي عن النقص في الوصول إلى آليات الحماية الاجتماعية الرسمية. وفي حال انقطاع هذا المصدر من الدخل، نتيجة تداعيات الأزمة العالمية المالية والاقتصادية، فمن المتوقع أن تتأثر معيشة شرائح كبرى من السكان في الوطن العربي بشكل سلبي.

يعتبر حجم التحويلات المالية إلى عدد من البلدان كبيراً، حيث يبلغ حوالى ٦ مليارات د.أ. في لبنان، و٣ مليارات د.أ. في الأردن.

من خلال مقارنة مستوى التحويلات المالية إلى الناتج المحلي الوطني، يتضح مدى اعتماد بعض الاقتصادات على هذا النوع من التحويلات. في لبنان، شكّلت التحويلات المالية أكثر من خمس إجمالي الناتج المحلي في عام ٢٠٠٥، تليه الأردن بنحو ٢٠ بالمئة، والأراضي الفلسطينية المحتلة بنحو ١٥ بالمئة، واليمن ٨ بالمئة، وسورية ٣ بالمئة.

وتساهم التحويلات المالية من السعودية بشكل ملحوظ في اقتصادات عدد من البلدان المتلقية. وإذا ما نظرنا إلى الأقطار العربية، توازي التحويلات المالية من السعودية أكثر من ٠,٨ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في الأردن، و٥,٩ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في الأراضي الفلسطينية المحتلة، و٥,٣ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في اليمن، و ١,٣ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في لبنان، و٠,٦ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي في سورية، وبالتالي يؤثر تراجع حجم التحويلات المالية في بلد واحد تأثيراً كبيراً في اقتصادات البلدان المتبقية ومجتمعاتها.

وبالرغم من أن التحويلات المالية قد أثبتت مناعتها أمام الانكماش الاقتصادي في الماضي، حيث تم التعويض عن الانكماش الاقتصادي الحاصل في منطقة ما في العالم بالنمو الحاصل في مناطق أخرى، غير أن الأزمة العالمية الحالية قد تؤثر بشكل أقوى نتيجة الانكماش الحاصل بالتوازي في معظم المناطق المرسلة للتحويلات المالية المتدفقة من دول مجلس التعاون الخليجي بنحو ٣٨ بالمئة في عام ٢٠٠٨.

ثالثاً: النظام النقدي العالمي بعد الأزمة المالية

بعد استعراض النظام النقدي العالمي الذي استمر أكثر من نصف قرن، وبعد تناول الأزمة المالية العالمية الراهنة، وكيف أثرت بشكل كبير في الاقتصاد العالمي بشكل عام، وفي الاقتصاد العربي بشكل خاص، فهذه التداعيات من شأنها أن تؤثر في النظام النقدي العالمي، وتختلف التحليلات في تحديد هذا التأثير. فهل هو مجرد اهتزاز مؤقت في النظام، وسرعان ما سيعود كما كان، أم هو تغيّر جزئي أو كامل في النظام؟

وستحاول الورقة في هذا الجزء تحليل النظام النقدي العالمي بعد الأزمة المالية عن طريق طرح ثلاثة سيناريوهات رئيسية لمستقبل النظام، وهي:

١. استمرار النظام النقدي دون تغيّر، أي استمرار الدولار هو العملة الرئيسية في العالم.

٢. وجود تغيّر جزئي في النظام بدخول اليورو إلى جانب الدولار بشكل رسمي ورئيسي.

٣. وجود تغيّر شامل في النظام ووجود سلة من العملات تتكون من الدولار واليورو والين والجنيه الاسترليني واليوان (المقترح الصيني) .

١ – السيناريو الأول: استمرار النظام النقدي كما كان قبل الأزمة ومستقبل الدولار

أ– الدور المحوري للدولار

إن الدولار هو العملة العالمية الأولى بلا منازع، ليس فقط بسبب قوة الاقتصاد الأمريكي، ولكن لأنها العملة الأساسية في الاحتياطيات الدولية، وكذلك هو العملة الرئيسية في التجارة العالمية. فالدولار

الأمريكي عملة الاحتياطي العالمي، حيث تحتفظ البنوك المركزية في معظم دول العالم باحتياطيات كبيرة من الدولارات الأمريكية لتلبية احتياجاتها من السلع والخدمات المستوردة، وبذلك تبلغ نسبة مشاركة الدولار ٦٠ بالمئة في الاحتياطيات الرسمية الدولية، و٨٠ بالمئة من مبادلات سعر الصرف الأجنبي، وأكثر من ٧٠ بالمئة في التعاملات التجارية (الشكل الرقم ٢٠). هذا الموقع المتفوق للدولار أعطى الاقتصاد الأمريكي مزايا هائلة على حساب بقية أنحاء العالم، أهمها قدرته على تمويل احتياجاته وعجوزاته الخارجية والداخلية عن طريق مجرد إصدار دولارات جديدة تحتفظ بها الاقتصاديات الأخرى ديناً عليه، دون الحاجة الفعلية إلى تحويل موارد حقيقية للإيفاء بها.

ويلاحظ من الشكل الرقم ٢٠ أنه في عام ١٩٩٩ كان الدولار الأمريكى يمثل حوالى ٧١ بالمئة من حصيلة عملات الاحتياط الدولية، مقابل ١٨ بالمئة من حصيلة عملات الاحتياطي لصالح اليورو، و٣ بالمئة لصالح الين الياباني، في حين إن باقي العملات الأخرى كانت تمثل حوالى ٦ بالمئة فقط من جملة عملات الاحتياطي الدولية.

ولكن فى عام ٢٠٠٨ تراجع الدولار الأمريكي إلى أن وصل نصيبه إلى حوالى ٦٢,٥ بالمئة من حصيلة عملات الاحتياطي، إلا أنه ما زال يحتل مركز الصدارة أمام باقي العملات الأخرى، وذلك مقابل تحسن ملحوظ في وضع اليورو، حيث أصبح يمثل حوالى ٢٧ بالمئة من مجموع عملات الاحتياطي الدولية، وتحسن أيضاً في وضع الين الياباني، حيث أصبح يحتل ٤,٧ بالمئة من المجموع الكلي لعملات الاحتياطي، وتراجع لباقي العملات الأخرى، ووصولها إلى ما يقرب من ٣,٤ بالمئة من إجمالي قيمة العملات الممثلة للاحتياطي الدولي.

ولعل السبب في تراجع تمثيل الدولار لعملات الاحتياطي الدولية يرجع إلى حالة الذعر التي يواجهها العديد من الدول في حالة الانخفاض الشديد في قيمة الدولار جراء الأزمة المالية العالمية الأخيرة.

ونجد أن أكثر من ٥٠ بالمئة من صادرات العالم يتم دفع قيمتها بالدولار، بما فيها النفط، إذ تسعر كافة دول منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) نفطها بالدولار الأمريكي. وبهذا ينعكس أي تذبذب واضطراب في سعر الدولار على أسعار هذه السلع والخدمات، كما يؤثر في تقييم العملات الأخرى مقابل الدولار.

إن الدور المحوري للدولار الأمريكي في الاقتصاد العالمي يتضح بشكل قوي في استمرار الأسواق المالية الناشئة في العالم في الاحتفاظ بالدولار الأمريكي كعملة احتياطية رسمية (الشكل الرقم ٢١)، حيث إنه ما يزال يحتفظ بحوالى ٦٠,٦ بالمئة من جملة عملات الاحتياطي الأخرى في العالم، في مقابل ٣٠,٣ بالمئة لليورو، الذي يأتي في المرتبة الثانية بعد الدولار كعملة احتياطية رسمية، ويأتي في المركز الثالث الين الياباني بحوالى ١,٦ بالمئة من إجمالي رصيد العملات الاحتياطية الدولية، ثم يتبقى بعد ذلك حوالى ٧,٥ بالمئة من إجمالي العملات الاحتياطية، وتشترك في هذه النسبة بقية العملات الاحتياطية الأخرى الموجودة في العالم.

إن قيمة عملة أي بلد تحدّدها بإيجاز جملة عوامل هي: المستوى العام للأسعار، والاحتياطي النقدي، وسعر الصرف، ووضع البلد الاقتصادي والمالي. وبناء على ذلك، نستطيع القول إن عملة ما تكون أقوى من عملة أخرى حين تستطيع العملة القوية شراء وحدات أكثر من العملة الأخرى، وهو ما يعرف في التعبير الاقتصادي بالقوة الشرائية. لهذا، فان الدولار يستخدم بشكل كبير في عمليات التمويل في العالم (الشكل الرقم ٢٢)، حيث إنه فى عام ٢٠٠٨ كان الدولار يستحوذ على ما يقرب من ٤٠ بالمئة من عمليات التمويل التي تتم عالمياً، ثم يأتي بعد ذلك اليورو والين الياباني، ثم باقي العملات الأخرى، إلا أنه فى نهاية عام ٢٠٠٨ زاد نصيب الدولار من عمليات التمويل العالمية إلى أن وصل إلى ما يقرب من ٥٠ بالمئة منها، في ظل تراجع مساهمة كل من اليورو والين الياباني، في إشارة واضحة إلى أن الدولار ما يزال محتفظاً بالصدارة بين العملات العالمية التي تنافسه على السيطرة على النصيب الأكبر من عمليات التمويل العالمية.

ب- سياسة تخفيض قيمة الدولار وحدوث الأزمة

إن الحكومة الأمريكية قد بدأت في سياسة تخفيض قيمة الدولار الخارجية من أجل زيادة الصادرات الأمريكية وتقليل عجز الميزان التجاري، مما يعني تقليل المديونية الخارجية المتصاعدة للولايات المتحدة الأمريكية. ومن وجهة النظر الأمريكية، فإن انخفاض الدولار يجب أن يكون جزءاً أساسياً من عملية تصحيح الحساب الجاري، لأن الانخفاض في الدولار يتسبب في عدد من التطورات الكلية في الاقتصاد الأمريكي، مثل ارتفاع معدلات أسعار الفائدة، وإبطاء نمو الطلب الداخلي، وتعديل ادخار القطاع الخاص، إلى جانب تحولات في الطلب الكلي في أمريكا التي تؤثر بدورها في الاقتصاد العالمي.

وعلى هذا الأساس، فإن ظاهرة انخفاض الدولار تعتبر وسيلة مقصودة لتعزيز القدرة التنافسية للصادرات الأمريكية على حساب صادرات الدول المنافسة للأسواق الخارجية، خاصة الصادرات الأوروبية واليابانية والصينية. فعندما يكون الدولار قوياً تقل كلفة شراء السلع والخدمات من خارج أمريكا، وفي المقابل تصبح الصادرات الأمريكية غالية للمشترين الأجانب، الأمر الذي يدفع إلى زيادة معدلات التضخم، ويعزز انخفاض الصادرات من تراجع الإنتاج الأمريكي. أما ارتفاع كلفة الواردات، فيخفض من معدلات التضخم، في حين يزيد ارتفاع الصادرات من الإنتاج الأمريكي.

ولكن، وبعد الأزمة المالية الحالية أصبح أداء الدولار في التناقص بصورة مستمرة تحت ضغوط العجز المزمن في الميزانية الفدرالية يرافقه مديونية عامة تجاوزت ١١ تريليون دولار، يزيدها عمقاً زيادة الإنفاق الكلي بنسبة ٢٠ بالمئة عن الدخل الوطني خلال الخمس سنوات الماضية (الشكل الرقم ٤). ومحصلة هذا التردّي المستمر في الوضع الاقتصادي انعكس في تدهور قيمة الدولار إلى ٣٨ بالمئة مقارنة بسنة ١٩٨٠، وهذا التدهور كان حاسماً في تهيئة الظروف الموضوعية والنفسية للبحث عن بديل احتياطي، حيث إن عدداً من البنوك المركزية حول العالم قد خفض بالفعل مشترياته من سندات الخزانة الأمريكية، بحيث انخفضت قيمة هذه المشتريات خلال الأشهر الستة الأولى من عام ٢٠٠٧ (بداية الأزمة المالية في الولايات المتحدة) بمليارى دولار فقط، بينما كانت قد ارتفعت في العام قبله بـ ٢٩٥ مليار دولار، كما أن عجز

الحساب الجاري الأمريكي بلغ مع بداية الأزمة ٦ بالمئة من إجمالي الناتج المحلي، وهي أعلى نسبة يصل إليها في تاريخه على الإطلاق.

إن الإنفاق الحكومي الأمريكي يتزايد بشكل عام، فبعد أن كان معدل الزيادة سالب القيمة في مطلع عامي ٢٠٠٠ و٢٠٠١ ارتفع إلى أن وصل إلى حوالى ١٥٠ بليون دولار في مطلع عام ٢٠٠٢، ثم مروراً بعامي ٢٠٠٣ و٢٠٠٤، حيث وصل في عام ٢٠٠٤ إلى ما يقرب من ٤٠٠ بليون دولار. ثم بعد ذلك أخذ الإنفاق الحكومي الأمريكي في التناقص، حيث وصل عام ٢٠٠٥ إلى ما يقرب من ٣٠٠ بليون دولار، وظل في تراجع حتى وصل إلى حوالى ٢٨٠ بليون دولار في عام ٢٠٠٦، وإلى حوالى ١٤٠ بليون دولار في عام ٢٠٠٧، إلا أن هذا التراجع لم يستمر طويلاً، وأخذ الإنفاق الحكومي الأمريكي في التزايد مرة أخرى، حيث وصل في عام ٢٠٠٨ إلى ما يقرب من ٤٥٠ بليون دولار، ثم وصل إلى أعلى قيمة له في عام ٢٠٠٩، حيث وصل إلى حوالى ١٨٠٠ بليون دولار. ويعد ذلك أكبر دليل على لجوء الولايات المتحدة الأمريكية إلى زيادة الإنفاق الحكومي كوسيلة منها لمحاولة التغلّب على آثار الأزمة المالية العالمية الأخيرة، ويتوقع أن ينخفض هذا الإنفاق الحكومي إلى أن يصل إلى ١٣٠٠ بليون دولار بحلول عام ٢٠١٠ (الشكل الرقم ٢٢).

ج- الدولار والاحتياطيات الدولية

وبالطبع، وبما أن الدولار هو العملة الاحتياطية الأساسية فقط، فقد تأثرت كل الاقتصادات التي تحتفظ باحتياطيات كبيرة بالانخفاض الحاد في قيمة الدولار، وأهم هذه الدول كما يبيّن الشكل الرقم ٢٤، الصين التي تأتي في المركز الأول بين دول الاحتياط العشر الكبرى بحوالى ١,٣٥ تريليون دولار مقسم إلى حوالى ١,٠٥ تريليون دولار لصالح الاحتياطي الرسمي، و٣ تريليونات دولار لصالح صناديق الثروة السيادية. ثم تأتي اليابان بعد ذلك بحوالى ٩ تريليونات دولار موجّهة كلها إلى صالح الاحتياطي الرسمي. أما الإمارات العربية، فهي الدولة العربية ذات الاحتياطي العربي الأكبر، إذ تمتلك حوالى ٩ تريليونات دولار موجهة بالكامل إلى صناديق الثروة السيادية، وتأتي سنغافورة برصيد ٥٢ تريليون دولار موجّهة منها حوالى ١٥ تريليون دولار للاحتياطي الرسمي، والباقي موجّه إلى صناديق الثروة السيادية. أما روسيا، فنجد أن معظم توجهها إلى الاحتياطي الرسمي، في حين إن النرويج والسعودية توجهان معظم ممتلكاتهما إلى صالح صناديق الثروة السيادية. وعلى النقيض، نجد أن تايوان وكوريا الجنوبية والهند تميل إلى توجيه العملات الاحتياطية بالكامل إلى الاحتياطي الرسمي لصندوق النقد الدولي.

أما في ما يتعلق باقتصادات الدول الناشئة، فالدولار يعدّ العملة الاحتياطية الأساسية حتى بعد ظهور اليورو عام ١٩٩٩. وتعتبر منطقة الشرق الأوسط والأقطار العربية من أكثر البلدان التي تحتفظ بالاحتياطي بالدولار في العالم (الشكل الرقم ٢٥) ، فالاحتياطي النقدي العالمي يتركز في أوروبا والشرق الأوسط وأفريقيا، حيث إنه وصل في عام ٢٠٠٩ إلى حوالى ٤٦٠٠ بليون دولار أمريكي. وتأتي أمريكا اللاتينية في

المركز الثاني بحوالى ٣٨٠٠ بليون دولار أمريكي، ثم بعد ذلك آسيا دون الصين، وتأتي الصين وحدها بعد ذلك بما يقرب من ٢٠٠٠ بليون دولار، ممثلة في تراكم العملات للاحتياطي الدولي.

د – تأثير الدولار في سعر النفط

يعدّ الارتباط بين النفط والدولار من المسلّمات في الاقتصاد العالمي، وقد ساعد ما يعرف بالبترودولار. لهذا، فإن دولرة أسواق النفط تعدّ من أهم المحركات الأساسية في الأداء الاقتصادي الأمريكي خلال السنوات الأخيرة"، إذ إن غالبية الدول المستوردة للنفط تحتاج إلى الدولار لتسديد قيمة مشترياتها من الوقود.

كما أن مصدّري النفط، بالمقابل، يحتفظون باحتياطياتهم النقدية بالدولار، ثم يقومون بإعادة استثمارها في الاقتصاد الأمريكي. فالأقطار الخليجية التي تعتمد على النفط كمصدر رئيسي لناتجها المحلي، إذ يشكل النفط ومنتجاته نسبة تتراوح بين ٧٠ و٩٠ بالمئة من دخل الصادرات والإيرادات الحكومية.

وفي الوقت نفسه، نجد معظم عملات دول الخليج ترتبط بالدولار بشكل رئيسي، الأمر الذي يعرّضها للضغوط. وهذا أدى بشكل كبير إلى تراجع إيرادات هذه الدول نتيجة تراجع الدولار أمام العملات الأجنبية الأخرى، وخاصة إذا كان تصدير النفط يتم إلى أسواق غير أمريكية. ثم يؤدي ذلك إلى تراجع في حجم استثمارات الدول النفطية بشكل كبير، مما يعني انخفاض فرص النمو في المستقبل.

هـ– الآثار السلبية لربط العملة الوطنية بالدولار

هناك عدد من الدول في العالم تربط عملاتها الوطنية بالدولار. وهذا الإجراء تعتمده عادة المصارف المركزية لتثبيت سعر صرف العملة الوطنية. ولكن أي هبوط حاد للدولار أو انخفاض كبير في قيمته مقابل العملات الأجنبية الأخرى سيترتب عليه انحدار مماثل في سعر العملات المرتبطة بالدولار، وستكون السلع غير الأمريكية غالية السعر، مما ينعكس في ارتفاع أسعار السلع المستوردة بالنسبة إلى هذه الدول.

ومما لا شك فيه أن انخفاض سعر الدولار مقابل العملات الحرة الرئيسية يؤثر سلباً في عائدات بيع سلع الدول النامية في الأسواق الأوروبية واليابانية. ومن جهة ثانية، فإن ربط أية عملة وطنية بالدولار يعني ربط معدلات التضخم المحلية وأسعار الفائدة بالولايات المتحدة، الأمر الذي يعكس كل نتائج المشكلات الاقتصادية التي تعانيها أمريكا على هذه الدول، مثل تباطؤ النمو الاقتصادي وتداعياته السلبية على المؤشرات الرئيسية المعبرة عن أداء الاقتصادات المحلية للعديد من الدول الصناعية والنامية على حد سواء.

كما أن هناك تأثير الدولار في الذهب، حيث يرتبط سعر الذهب عكسياً بحالة الدولار من ناحية القوة والضعف، باعتبار أن الدولار هو العملة الاحتياطية الأولى في العالم، فيؤدي انخفاض الدولار إلى تحقيق فوائد للذهب على صعيدين:

- أن سعر الذهب سيزيد عند انخفاض سعر الدولار، لأن تسعير الذهب يتم بالدولار.

• عندما تهبط قيمة الدولار، فإن الاستثمارات الأجنبية في الأسهم والسندات الأمريكية ستهبط، مما يؤثر سلباً في الأسواق المالية، ويعزز بصورة غير مباشرة من الطلب على الذهب للأغراض الاستثمارية بارتفاع أسعاره.

٢- السيناريو الثاني: وجود تغيّر جزئي في النظام بدخول اليورو إلى جانب الدولار بشكل رسمي ورئيسي

بعد أن تم استعراض الدولار ودوره في الاقتصاد العالمي، ثم توضيح أثر انخفاض قيمة الدولار في الاقتصادات العالمية، وخاصة الدول النامية وتحليل الخسائر، كان لا بد من طرح بديل آخر للدولار كعملة دولية. وإذا كنا بصدد التحدث عن بديل للدولار، فأول ما يأتي في العملات العالمية اليورو الذي يعد ثاني العملات من حيث حجم التداول والاحتياطيات، كما بيّنا في الأشكال السابقة (الأشكال الأرقام ٢٠، ٢١ ،٢٢). والآن سوف نبدأ بتحليل عمله اليورو ومدى قدرتها على احتلال المركز الأول للعملات العالمية، وهل بإمكان اليورو الإطاحة بالدولار، كما أن التاريخ يعد نفسه بما حدث بين الدولار الذي حلّ محل الجنية الاسترليني.

- **بدء تداول اليورو**

تم البدء بتطبيق نظام النقد الأوروبي في آذار/مارس عام ١٩٧٩، الذي تم بموجبه إنشاء ما عرف آنذاك بسلة العملات الأوروبية التي كانت تستخدم كأساس لحساب العملة الأوروبية المسماة في ذلك الوقت بالإيكو(European currency unit). ثم في تموز/يوليو١٩٨٧ أعلن رسمياً عن هدف التوصل إلى اتحاد نقدي

أوروبي في إطار معاهدة الجماعة الأوروبية. وقد تلا ذلك في حزيران/يونيو ١٩٨٩ عندما وافق المجلس الأوروبي على خطة إنشاء الاتحاد النقدي. ثم في شباط/فبراير ١٩٩٢، وذلك بتوقيع معاهدة الاتحاد الأوروبي في "ماستريخت"، التي حددت هدف إنشاء اتحاد نقدي بحلول العام ١٩٩٩. ووضعت معايير انضمام الدول إلى هذا الاتحاد وشروط ذلك، وهذه المعايير هي:

١. ألا يتجاوز معدل التضخم ١,٥ بالمئة، وذلك لضمان الاستقرار.

٢. ألا يتجاوز العجز الحكومي ٣ بالمئة من الناتج الإجمالي.

٣. أن يكون الدين الحكومي أقل من ٦٠ بالمئة من الناتج الإجمالي.

٤. أن يكون سعر الصرف ثابتاً حول معدلات التذبذب المتفق عليها لفترة سنتين.

أن تتم المحافظة على أسعار الفائدة المتوسطة والطويلة الأجل، بحيث لا تتجاوز ٢ بالمئة.

- **اليورو مقابل الدولار**

حقق اليورو، بصفته رمزاً لاتحاد الاقتصاد والنقد الأوروبي، نجاحاً كبيراً خلال العقد الماضي من السنين. ففي منطقة اليورو، وصل معدل النمو الاقتصادي السنوي إلى ٢,١ بالمئة، وبلغت نسبة الاستثمار ٢,٢ بالمئة، وتم توفير ١٦ مليون فرصة عمل. وانخفض معدل الفوائد المصرفية طويلة الأمد ٤ بالمئة مع إزالة مخاطر تحويل الأموال، بما يعادل نصف ما في تسعينيات القرن الماضي، الأمر خفض تكاليف تدبير الأموال للمؤسسات إلى حدّ كبير، وأنهى ظاهرة الخفض الدائم لقيمة العملة التي كانت تربك أوروبا. كما استطاعت دول اليورو التحكّم في معدل التضخم بشكل جيد، فهو لم يتجاوز ٤ بالمئة، وهو يبلغ الآن ٠،٦ فقط (الشكل الرقم ٢٦). إن سكان المنطقة البالغ عددهم حوالى ٣٣٠ مليون نسمة يمتلكون ١٦,٥ بالمئة من الثروة العالمية (الجدول الرقم ٤) .

ويمكن القول إن اليورو حقق هدفه لدفع عملية التكامل، ثم ارتفعت مكانة اليورو الدولية باستمرار، وتصاعد سعر صرفه الكلي مقابل الدولار الأمريكي. إن نسبة الدولار الأمريكي في احتياطيات النقد الأجنبي لدى دول العالم انخفضت من ٧٠,٩ بالمئة في نهاية عام ١٩٩٩ إلى ٦٣,٩ بالمئة في الربع الثاني من العام ٢٠٠٨، بينما ارتفعت نسبة اليورو من ١٧,٩ بالمئة إلى ٢٦,٥ بالمئة.[٦] وهذا يدل على أن مكانة الدولار الأمريكي كأهم عملة احتياطية في العالم تهبط تدريجياً، بينما ترتفع مكانة اليورو باستمرار. وفي الوقت نفسه، فإن ازدياد اليورو تماسكاً كلياً أمام الدولار الأمريكي يعكس أن السوق تميل إلى اليورو. فقد ارتفع سعر الصرف لليورو مقابل الدولار الأمريكي من ١ : ٠,٩ عام ٢٠٠٢ إلى حوالى ١ : ١,٤ عام ٢٠٠٨، إذ

---

6 تقديرات صندوق النقد العالمي.

ارتفعت قيمة اليورو بما يقارب ٦٠ بالمئة.[٧] فصار اليورو ثاني أكبر العملات في العالم، وأصبح من المؤكد أن يصبح قوة مهمة لدفع عملية تعدد العملات في العالم.

إن مجموع اليورو كاحتياطي نقدي في العالم في نهاية عام ٢٠٠٨ يعادل نحو ١,١ تريليون دولار، أي يمثل ٢٢ بالمئة من حصة جميع احتياطيات العملات في الاقتصادات المتقدمة، ولكنه يمثل حوالى ٣١ بالمئة من مجمل احتياطيات العملات في الاقتصادات الناشئة والنامية[٨]، مما يشير إلى توغل اليورو في هذه الاقتصادات.

ورغم هذا، فما زال الدولار هو قائد العملات الاحتياطية الدولية. ولكن هل يتمكن من أن يهزّ مكانة الدولار الأمريكي حالياً؟ يمكن الإجابة عن هذا التساؤل المهم من خلال طرح ما هي التحديات التي تواجه اليورو في النظام النقدي الآن .

- **التحديات التي تعيق اليورو عن احتلال مكانة الدولار**

بالرغم من التخطيط الدقيق لعملية إصدار اليورو، إلا أن هناك نقاط استفهام وتحديات كبيرة تواجه اليورو، وتعكس بعض الغموض على دوره المستقبلي في النظام النقدي الدولي، وقدرته على احتلال مكانة الدولار، وأهمها:

١. العقبة الأكبر أمام اليورو تنبع من طبيعة هذه العملة كونها تضم في اسمها ومضمونها دولاً ذات اختلافات كبيرة في ما يتعلق بحجم الاقتصاد والسياسات الاقتصادية والاجتماعية والثقافية السائدة. صحيح أن المصرف المركزي الأوروبي المسؤول عن توحيد السياسات النقدية المتعلقة باليورو يشكل مصرفاً مستقلاً تماماً، وتعتبر قراراته ملزمة لجميع الأطراف، إلا أن هذا المصرف سوف يعمل على نحو طبيعي على تحقيق مصالح دول منطقة اليورو عامة، وبالتالي فإن أغلب قراراته سوف تكون توفيقية بما يحقق مصالح جميع الأطراف، وهذا قد يضعف من قوة اليورو على المستوى الدولي. وهذا هو السبب الأساسي الذي أدى إلى انخفاض قيمة اليورو بما يقارب ٢٠ بالمئة في السنة الأولى من صدوره عام ١٩٩٩، ولكنه حقق استقراراً نسبياً نوعاً ما، وعاود الصعود مجدداً على نحو لافت للنظر حتى تجاوز الدولار.

٢. هناك عامل آخر يتميز به الدولار من اليورو، وهو الثقل السياسي والعسكري للولايات المتحدة الأمريكية في العالم. فالتدخل المتواصل في قضايا الشعوب وسياساتها والتدخل العسكري يعطي الدولار قوة كبيرة ويسهم في نشره بقوة في جميع أنحاء العالم. وهذا ما لاحظناه بعد أحداث ١١ أيلول/سبتمبر التي لم تؤثر في قيمة الدولار، رغم ضخامة نتائجها السلبية على الاقتصاد الأمريكي، وذلك بسبب اتخاذ الولايات المتحدة إجراءات مالية ونقدية معتمدة على المكانة الكبيرة التي يحتلها الدولار، ومن ورائه الاقتصاد الأمريكي في العالم، وهذا يشكل تحدياً كبيراً لليورو.

---

[7] U.S. Treasury Department report

[8] Currency Composition of Official Foreign Exchange Reserves (COFER),IMF

٣. ظهور الأحزاب اليمينية المتطرفة وازدياد دورها ونشاطها السياسي في الاتحاد الأوروبي، وهي تمتلك توجهاً نحو الانفصال عن الاتحاد وإعادة الهوية القومية إلى كل دولة منه. ويشكل هذا نقطة استفهام أخرى حول مستقبل هذا الاتحاد وعملة اليورو. ولو أن الاتفاقيات المعقودة بين الدول الأوروبية قلصت بشكل كبير إمكانية حدوث أزمات من هذا النوع قد تؤثر في مستقبل الاتحاد الأوروبي وتكامله، إلا أن التاريخ أثبت أنه لا يسير على قواعد محددة.

٤. تحديات تواجه اليورو أمام الدولار الأمريكي، وهي تعرقل استمراره في الانتعاش بالنظر إلى السياسات الأمريكية المتغيرة في موضوع الضرائب والفائدة، حيث إن تخفيض الضرائب الأمريكية سيؤدي إلى زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي وتحفيز الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي زيادة معدل النمو، مما يشكل دعماً للدولار أمام اليورو.

٥. القدرة على الاستمرار في النمو المتزايد، إضافة إلى ازدياد معدل الإنتاجية. فارتفاع معدلات النمو في بعض بلدان الاتحاد الأوروبي، مثل ألمانيا، أدى إلى زيادة الضغوط على الأسعار في اقتصاديات الاتحاد الأوروبي.

- **وبعد هذا التحليل فإن التحديات التي تواجه اليورو هي أن:**

على مدى سنوات عمره العشر، شكل اليورو نجاحاً هائلاً لدوله الأعضاء. ولم يسبق لجاذبيته خلال العاصفة الاقتصادية أن كانت أكثر مما هي عليه الآن بالنسبة إلى الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي والاقتصاديات المجاورة. وإذا نحيّنا جانباً ارتفاع قيمة العملة لفترة وجيزة، لا توجد علامة على تحرك نحو اليورو كعملة عالمية. وتستمر حصة الدولار في الاحتياطيات العالمية متفوقة بمقدار ثلاثة أضعاف احتياطيات اليورو تقريباً. وخلال أسوأ فترات الأزمة، كانت المؤسسات المتعثرة تطلب الدولار، وكان مجلس الاحتياطي الفيدرالي هو الذي وفر سيولة تقدر بـــ ٦٠٠ مليار دولار. ولم يحدث أي شيء من هذا القبيل بالنسبة إلى اليورو . وقد نجح اليورو بامتياز في أوروبا، ولكنه يظل عملة إقليمية.

هناك بعض التوجهات في المنظمات المالية الدولية بشأن تسعير النفط بعملة أخرى خلاف الدولار، ولكن ليس هناك أي دليل على حدوث ذلك ضمن السلع المتاجر بها، التي تصدر فواتير بشأنها بالدولار، وليس هناك بالتأكيد تحول نحو اليورو. وتعتمد الشركات التي تتاجر بالسلع خارج منطقة اليورو مباشرة على الدولارات كعملة لإصدار الفواتير والسداد، الأمر الذي يعكس القصور الذاتي داخل منطقة اليورو. لهذا، فإنه يبدو أن هناك اقتصاديات تتخلى عن ارتباط عملاتها بالدولار.

ومن بين أسباب هذا الوضع أن اليورو لم يتغلب على الحدود المفروضة عليه ذاتياً، وعلى الاستخدام والتبني في الخارج. فمن خلال الالتزام الصارم بمتطلبات لإحراز استقرار في أسعار الصرف ومعايير ماسترخت للعجز والتضخم وأسعار الفائدة للدخول لمنطقة اليورو، أبقي المتقدمون بطلبات انضمام جديدة

بعيداً عن منطقة اليورو. وبعدم التشجيع على ربط العملات باليورو حتى بين جيران منطقة اليورو اتسعت الهوة.

وبالطعن في الاستجابة للأزمة الاقتصادية في شرق أوروبا من خلال صندوق النقد الدولي، عزز الرأي الدفاعي القائل إن استقرار منطقة اليورو هشّ في حال جرى تمديده.

إن المطلوب من اليورو حالياً أن يحقق مستوى معقولاً من الاستقرار، لأن الثقة المكتسبة من قبل التجار والمستثمرين تأتي من استقرار العملة حتى لا تكون عرضة للمضاربات والتقلبات، وتنفي احتمال تحقيق خسائر معينة في عمليات التمويل في أسواق الصرف. وليس المهم، كما يعتقد بعضهم، أن تصبح قيمة اليورو أعلى أو مساوية لقيمة الدولار، بل المهم تحقيق نوع من الاستقرار النسبي تجاهه.

٣- السيناريو الثالث: وجود تغير شامل في النظام ووجود سلة من العملات تتكون من الدولار واليورو والين والجنية الاسترلينى واليوان (المقترح الصيني)

إن مع التخبط الذي يعانيه الدولار، وعدم الثقة الكاملة في اليورو، وظهور الكثير من التحديات التي تواجه، تقدمت الصين بمقترح لنظام نقدي عالمي جديد يختلف كل الاختلاف عن النظام القائم. وفي ما يلـــي توضيح لطبيعة المقترح ومدى إمكانية تطبيقة.

أ- ارتباط الاقتصاد الصيني بالاقتصاد الأمريكي

تطورت العلاقات التجارية والاقتصادية الصينية – الأمريكية، بحيث: من جهة أصبح الاقتصاد الأمريكي يعتمد بشكلٍ أساسي على السلع الصينية الرخيصة الثمن، ومن الجهة الأخرى، أصبحت الصين تعتمد على السوق الأمريكي كمجالٍ لتصريف منتجاتها بما يوفر الإعالة والدخل لمليار مواطن صيني.

استمرت وتائر العلاقات التجارية – الاقتصادية بشكلٍ متزايد بين أمريكا والصين، وبسبب انخفاض السلع الصينية، فقد ظلّت السوق الأمريكية أكثر استيعاباً للسلع الصينية المتدفقة بكثافة، وبسبب انخفاض القدرات الشرائية الصينية، فقد ظلّت السوق الصينية غير قادرةً على استيعاب السلع الأمريكية الباهظة الثمن، وقد أدى ذلك بدوره إلى اختلال الميزان التجاري لصالح الصين، بحيث:

- صادرات صينية متزايدة لأمريكا، وفي الوقت نفسه لا يقابلها واردات صينية من أمريكا.
- واردات أمريكية متزايدة من الصين، وفي الوقت نفسه لا تقابلها صادرات أمريكية إلى الصين.

وحتى لا يحدث اضطراب في الاقتصاد الأمريكي يدفع واشنطن إلى التخلي عن واردات السلع الصينية، فقد لجأت بكين إلى جعل الأرصدة النقدية الصينية مودَعَةً داخل البنوك الأمريكية، وفي المقابل سكت الأمريكيون طالما أن أمريكا تشتري السلع الصينية، وفي الوقت نفسه، تبقى قيمة هذه السلع داخل الاقتصاد الأمريكي، طالما أنها سوف تظل كأرصدة في البنوك الأمريكية.

بمرور الزمن، ومع استمرار ميل الميزان التجاري إلى صالح الصين، ومع استمرار تحقيق الصين لفائض يبلغ في المتوسط حوالى ٢٠٠ مليار دولار سنوياً، فقد تراكمت الأرصدة الصينية داخل البنوك الأمريكية بما يصل إلى حوالى ٢ تريليون دولار، وهو مبلغ يعادل حوالى ١٥ بالمئة من حجم الناتج المحلي الإجمالي السنوي للاقتصاد الأمريكي.

وتأسيساً على ذلك، فقد أصبحت واشنطن غير قادرة على الاستغناء عن السلع الصينية الرخيصة الثمن، وأي محاولة للاستغناء عن السلع الصينية هذه، سوف يشكلها كارثة اقتصادية كبيرة داخل أمريكا، وفي الوقت نفسه أصبحت الصين غير قادرة على سحب أرصدتها من البنوك الأمريكية، لأن ذلك سوف يؤدي إلى صدام مع أمريكا أولاً، وثانياً سوف يؤدي إلى تراكم السلع الصينية، لأن عدم البيع لأمريكا معناه أن حوالى ٤٠ بالمئة من المصانع الصينية سوف تتوقف عن العمل، مما يؤدي إلى تشريد ٤٠ بالمئة من العمالة الصينية على الأقل. وبكلماتٍ أخرى، لقد وقعت واشنطن في شرك المصيدة الصينية، وفي الوقت نفسه، وقعت بكين في شباك المصيدة الأمريكية.

ب- المقترح الصيني

دعت الصين إلى اعتماد عملة جديدة للاحتياطيات الدولية بدلا من الدولار الأمريكي، وكان هدف الصين المعلن من وراء هذه الدعوة هو إنشاء نظام اقتصادي لا يتأثر بسياسات بعض البلدان، حيث ظهرت في الآونة الأخيرة مطالبات باتخاذ عملة احتياط دولية جديدة. لذا فقد أعربت الصين عن تأييدها لمطالب روسية قبيل قمة مجموعة العشرين (G20) الاقتصادية التي عقدت في لندن، باستبدال الدولار الأمريكي كعملة احتياطية أساسية للاقتصاد العالمي من أجل ضمان استقرار أكبر أثناء الأزمات الاقتصادية، ومن أجل عدم رهن الاقتصاد العالمي بسياسات دول بصورة فردية، حيث أعلنت الصين عبر محافظ بنكها المركزي موقفها من الدولار كعملة الاحتياطيات الدولية بأن الوقت قد حان لفك الارتباط العالمي بالدولار والبحث عن بديل.

المقترح الصيني لا يقدم عملة واحدة بديلة، بل سلة من العملات القوية، لتلعب الدور الذي لعبته العملة الأمريكية، وألا تشرف دولة واحدة على العملة (السلة) الدولية الجديدة، بل مؤسسة دولية هي صندوق النقد الدولي. المقترح الصيني ليس جديداً إلا في التوقيت، فهو مقترح معروض على الساحة الأكاديمية الاقتصادية والسياسية منذ سنوات، حيث لا يختلف اثنان في أن النظام النقدي العالمي بوضعه الحالي في

حاجة ماسة إلى التغيير، وأن تجربة العملة الدولية الوحيدة أظهرت الكثير من الأزمات والاضطرابات في سوق الصرف، خاصة في ظل العجز الأمريكي الهائل.

وقد استطاعت الدول الصناعية الكبرى امتصاص هذه الأزمات لقوة اقتصادياتها، واهتزت لها اقتصاديات الدول الفقيرة، التي لم يسمع لها صوت في المحافل الدولية، حيث إن التكتلات الدولية التي تشكلت في هذا العصر كانت نتيجة للخوف من أبعاد هيمنة قوة اقتصادية وسياسية وحيدة، ومن ذلك العملة الوحيدة، فتكتلت أوروبا حول عملة تجمعها وهي اليورو، ودول الخليج تسير في ذات الاتجاه لعملة موحدة، وكذلك تكتلات إقليمية أخرى.

وازداد اللغز حدة بعدما كشف البنك المركزي الأمريكي عن خطة لتعزيز السيولة في الاقتصاد الأمريكي المنهك من خلال طبع تريليون دولار وتوزيعها في الأسواق، وهو القرار الذي جعل الدول التي استثمرت بقوة في الأصول الأمريكية تضع اليوم يدها على قلبها من استمرار تهاوي العملة الأمريكية، والتنين الصيني في قلب هذه الأزمة فهو غاضب بشدة من أوضاع الدولار، لكنه في الوقت نفسه لا يستطيع أن يتركه لينهار، وإلا فإنه قد يكون الخاسر الأكبر.

أبعاد المقترح

١- تمتلك الصين أكبر احتياطي عالمي من السندات الأمريكية، فهي صاحبه أكبر ديون على الولايات المتحدة الخارجية بمقدار ٧٩٨,٩ مليار دولار في أيلول/سبتمبر ٢٠٠٩، في حين إن العجز الفيدرالي الأمريكي وصل إلى مستوى قياسي بلغ ١٧٦,٤ مليار دولار في تشرين الأول/أكتوبر ، ما يبرر خوف الصين على قيمة هذه السندات في حالة استمرار تدهور قيمة الدولار في ظل الأزمة التي تعصف بالاقتصاد الأمريكي.

٢- الدين القومي الأمريكي هو أكثر من ١٢ تريليون دولار ، أي نحو ٨٤,٥ بالمئة من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة في عام ٢٠٠٨.

٣- خوف الصين من أن تقوم الولايات المتحدة باستخدام سلاح التضخم في خفض قيمة ديونها، كما كانت تاريخياً تستخدم هذه الأداة نفسها لخفض ديونها إلى الناتج المحلي الإجمالي من نسبة ١٢٥ بالمئة حتى ٦٠ بالمئة.

٤- إن طرح الصين لهذا المقترح قبل اجتماع مجموعة العشرين قد يكون بمثابة مناورة سياسية يتيح لها كرتاً إضافياً في مفاوضاتها التجارية مع الولايات المتحدة الأمريكية.

٥- دعوة الصين إلى تبني عملة بديلة من الدولار الأمريكي للتبادل التجاري قد تكون ردة فعل لانتقاد الولايات المتحدة على سياسية الصين النقدية، وذلك بخفض عملتها (اليوان) أمام العملات الأخرى الدولار واليورو والجنيه الإسترليني والين.

٦- وقد يكون هذا المقترح لكي ترفع من صادراتها التي سجلت انخفاضاً بلغ ٢٥ بالمئة بسبب الأزمة المالية العالمية، على أمل أن تستعيد نموها الاقتصادي الذي حقق معدلات قياسية خلال السنوات القليلة الماضية.

٧- هذا إضافة إلى أن دولة الصين تحاول من خلال تبنيها هذه الدعوة إظهار مكانتها كقوة اقتصادية عالمية لا يستهان بها في النظام الاقتصادي العالمي ككل.

٨- اقتصاد الصين هو الاقتصاد الوحيد في العالم الذي ظل يتمتع حتى اليوم بنسبة مرتفعة في نموه تتراوح ما بين ٨ بالمئة إلى ١٤ بالمئة سنوياً. هذا أدى إلى تكوين احتياط نقدي قوي عند الصين الشعبية، ولا بد من توظيف هذا الاحتياطي، وهذا السبب قد يكون وراء المقترح الصيني بالتخلي عن الدولار كعملة احتياطية.

٩- منذ كانون الأول/ديسمبر عام ٢٠٠٨، فان الصين قد دخلت في اتفاقات بقيمة ٩٥ مليار دولار (٦٥٠ مليار يوان) لمبادلة العملات مع البنوك المركزية في كوريا الجنوبية وماليزيا وبيلاروسيا وإندونيسيا والأرجنتين وهونغ كونغ لتجنب التعرض لتقلبات الدولار الأمريكي.

١٠- تبنت الصين لأول مرة سياسة تهدف إلى رفع قيمة عملتها بنسبة ٢ بالمئة إلى ٣ بالمئة لمواجهة الضغط الغربي على سياستها النقدية، أي هو رفع حذر لقيمة العملة.

رد الفعل الأمريكي تجاه المقترح الصيني :

ظهر الرد الأمريكي في أكثر من موقف دولي، فإضافة إلى انتقاد حكومة أوباما هذا المقترح فقط، قامت بتفعيل حزمة من السياسات تستهدف الضغط على الصين لقبول النقاط التالية:

- تقويم سعر اليوان الصيني، أو على الأقل رفع قيمة اليوان الصيني مقابل الدولار، بحيث يصبح المواطن الصيني قادراً على شراء السلع الأمريكية، بما يؤدي إلى خلق فرصة للسلع الأمريكية داخل السوق الصينية، وفي الوقت نفسه، يؤدي إلى رفع قيمة السلع الصينية في السوق الأمريكية، بما يترتب عليه تقليل معدلات شراء الأمريكيين للسلع الصينية .

- تكثيف استخدام الآليات النوعية الاقتصادية العالمية والإقليمية، بما يجعل الاقتصاد الصيني، يحصل على مدخلات الإنتاج بأعلى ثمنٍ ممكن، بما يؤدي إلى جعل الصناعة والزراعة الصينية تواجهان ضغوط ارتفاع التكاليف.

- تكثيف استخدام تحويل التجارة، بحيث تلجأ واشنطن إلى منافسة بكين في مناطق إمدادات المواد الخام، وبكلماتٍ أخرى، سوف تسعى أمريكا وحلفاؤها إلى احتكار الخامات المعدنية والزراعية، بما يتيح لأمريكا وحلفائها احتكار الخامات المعدنية والزراعية، وتجفيف الأسواق منها، ثم إعادة بيعها إلى الصين لاحقاً بأسعارٍ مضاعفة.

- زيادة أسعار الطاقة، بحيث يتم رفع سعر النفط، وطالما أن الصين لا تملك موارد نفطية وطنية، فإن ارتفاع أسعار النفط سوف يجعل الاقتصاد الصيني يعاني ضغوط ارتفاع التكاليف.

- سعي أمريكا إلى عقد المزيد من الصفقات الثنائية والمتعددة الأطراف، مع دول شرق آسيا، وأيضاً دول جنوب شرقي آسيا، وذلك بما يؤدي إلى زيادة الصادرات الأمريكية إلى أسواق هذه المناطق، وفي الوقت نفسه يُقلل من الصادرات الصينية إلى هذه الأسواق. إن الصفقات الثنائية سوف تتم بين واشنطن وحلفائها الرئيسيين في هذه المناطق، كلٌّ على حدة، فهناك صفقة أمريكية – كورية جنوبية، وصفقة أمريكية – فيليبينية، وصفقة أمريكية – أسترالية. أما الصفقات المتعددة الأطراف، فسوف تكون حصراً بين أمريكا وتكتل منظمة دول الآسيان، وصفقة بين أمريكا وتكتل منظمة دول آسيا – الباسيفيك (الأبيك).

إن الفرضية الأساسية التي سوف تتمحور حولها الصفقات الأمريكية – الآسيوية، تتمثل في منظور واشنطن القائل بأنه يتوجب على بكين اعتماد التوجهات الاقتصادية التي تنسجم مع مصالح شركائها الآسيويين، وبالتالي، فإن قيام بكين بإعادة تقويم سعر اليوان الصيني، إما بإعلان رفع سعر اليوان الصيني مقابل العملات الأخرى، أو تقويم سعر اليوان الصيني، هو السبيل الوحيد الذي يؤدي إلى توازن المصالح الاقتصادية والتجارية بين بكين وشركائها.

خلاصة

وبعد الاستعراض بالتحليل للنظام النقدي العالمي ما قبل الأزمة وبعدها نجد أنه يجب أن يتوافر بديل للدولار يحمل الصفات التالية:

الأولى: أن يكون قادراً على تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتعزيز استمرارية الإمكانات الاقتصادية، والعدالة الدولية.

الثانية: أن لا يكون خاضعاً لتوجيه من قرارٍ سياسي معين يخدم مصلحة دولة معينة على حساب الدول الأخرى.

ونتيجة لفقد الدولار لهاتين الصفتين، أصبحت هناك الحاجة الملحة لتغير القاعدة المبدئية، وهي أن يكون البديل المختار متمثلاً في "سلة من العملات الاحتياطية الدولية لكي لا يسهل التأثير في مساره من قبل سلطة منفردة، كما أنه يتمتع بـــ "ديناميكية توازن" ذاتية مصدرها التأثير المتقابل الذي تمارسه عملات السلة مع بعضها. وفي هذا السياق، تبرز ثلاثة خيارات للبديل: حقوق السحب الخاصة (SDR’s)، اليورو، وعملة أحادية تمثلها الصين.

تشكل حقوق السحب الخاصة "النموذج المثالي" للاختيار، فهي "عملة حسابية" تقيّم على أساس "سلة" من العملات الاحتياطية الرائدة، واختيارها لا يثير حفيظة أو تحفظ دولة لموضوعية تكوينها، وإنها قد تكون أداة فاعلة لمساعدة الدول النامية، إضافة إلى أن لها تمرس في تجربة طويلة منذ إصدارها الأول في عام ١٩٧٠.

بالنسبة إلى العملة الصينية، فإنه رغم ضآلة مساهمتها الحالية كاحتياطي دولي، ولكن القناعة القائمة هي أن آفاق هذه المشاركة ستفرض نفسها مستقبلاً، بحكم توقع أن يصبح الاقتصاد الصيني أكبر اقتصاد في العالم في أقل من عقدين من السنين وحجم الاقتصاد هو مفتاح الارتقاء إلى إمبراطورية مالية جديدة.

التطورات تشير إلى أنه من أجل تحديد موقف التوجه المستقبلي للدولار كعملة احتياطية مهيمنة، ينبغي التمييز بين أمرين: الهدف المرغوب، وتحديد مساره. من حيث المبدأ، فإن قرار التحول من الدولار إلى "عملة" احتياطية مختلفة أصبحت قناعة شبه شاملة، وهي الآن مطلب دولي. في المقابل، فإن الغموض والتشابك يكتنفان اكتشاف الطريق إلى تحقيقه؛ فالاعتبارات المتباينة والفاعلة في المسار قد تؤدي إلى تأخير استلام البديل الاحتياطي لموقعه القيادي، ولكنها لن تلغيه.

– موقف الدول العربية والأفريقية من اليوان الصيني

ارتفعت التجارة بين الصين والدول الأفريقية من ١٠ ملايين دولار أمريكي في الخمسينيات، إلى حوالى ٣٩,٧ مليار دولار في عام ٢٠٠٥. وارتفعت الصادرات الأفريقية إلى الصين ١٠ مرات، لتصل إلى ٢١ مليار دولار أمريكي. كما وصلت الاستثمارات المباشرة الصينية إلى ١,٢٥ مليار دولار، وأقيمت أكثر من ٨٠٠ شركة بتمويل صيني في أفريقيا[٩].

وحتى الآن خفضت الصين ديوناً تقدر بـــ ١٠,٥ مليار يوان (حوالى ١,٣ مليار دولار أمريكي) لـــ ٣١ دولة أفريقية. كما ألغت التعريفات الجمركية على ١٩٠ نوعاً من الصادرات الأفريقية إلى الصين، بهدف ربط اقتصاد أفريقيا بعجلة بكين وسياستها.

– الموقف العربي من النظام النقدي العالمي :

١– الموقف الأمريكي سيكون حازماً في المحافظة على موقع الدولار، إدراكاً من حقيقة أن التخلي عنه سيعرض الاقتصاد إلى صعوبات هائلة، إن لم تكن كارثة، على الصعد السياسية والاقتصادية والعسكرية.

---

[٩] وكالة الأنباء الصينية

٢- حدود إصلاح النظام النقدي الدولي القائم، وبخاصة دور صندوق النقد الدولي، ستكون موضوعاً مهماً للمداولة.

٣- تضرر الاقتصاد العالمي بشكل كبير نتيجة الأزمة المالية العالمية وانخفاض معدلات الاستثمار، وكان من الطبيعى أن تتضرر الصناديق السيادية باعتبارها أحد المكونات الأساسية للنظام النقدي العالمي الجديد. وتقدر نسبة الخسائر التي لحقت بالصناديق السيادية من جراء الأزمة المالية الحالية بحوالى ٤٠ بالمئة [١٠]. فقد بلغت خسائر الصندوق السيادي للاستثمار في دولة الكويت ٩ مليارات دينار (٣١ مليار دولار أمريكي) من استثماراتنا المقدرة بحوالى ٢٣٠ مليار دولار.[١١]

فالوقت قد أصبح مناسباً لتسييل تلك الأصول واستثمارها في الداخل، لصناعة مستقبل حقيقي للأجيال القادمة، يستند إلى أصول إنتاجية حقيقية، وليس مجرد أن نترك لهم وديعة مالية لدى الغير، وهي بالتأكيد لن تكفي لتوفير حاجاتهم في المستقبل. فصندوق الأجيال القادمة على الرغم من ارتفاع قيمة أصوله لن يمثل شيئاً ذو قيمة حقيقية بالنسبة إلى الحاجات الفعلية للأجيال القادمة.

أما إذا تحولت تلك الأصول إلى مصانع وشركات وموانئ وأساطيل وبنى تحتية متنوعة ومدن جديدة ومؤسسات أبحاث وتطوير، فإنها ستحقق دخلاً دائماً لهم وتوفر وظائف كافية لهم، وبذلك نكون فعلاً قد ضمنا مستقبل الأجيال القادمة.

---

[3] The Impact of the Global *Financial Crisis* on *Sovereign Wealth* funds, http://www.moneyscience.com/Finance_Focus/article1080

[٨] **تصريح مدير الهيئة العامة للاستثمار ، جريدة الوطن ، ٢٠٠٩/٢/١١**

المراجع

أ. المراجع العربية:

- عماد موسى، **اثر الأزمة المالية على الدول العربية:أسواق سوق المال**، معهد التخطيط العربي، الكويت، ٢٠٠٩.
- كلاوس كولوش، **الذهب والدولار**، برلين، ١٩٨١.
- رمزي زكي، ***التاريخ النقدي للتخلف***، سلسلة عالم المعرفة. العدد ١١٨، الكويت، *١٩٨٧*
- جاسم المناعي، **الأزمة المالية العالمية:وقفة مراجعة**، صندوق النقد العربي، ٢٠٠٩ .
- طالب عوض، **اثر التقلبات المالية على اسواق الدول النامية**، المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية، ٢٠٠٩.
- نشرة صندوق النقد الدولي: **الأزمة المالية العالمية: منطقة الشرق الأوسط**، ١٠ مايو ٢٠٠٩
- مركز المعلومات ودعم اتخاذ القرار، **متابعة أداء أسواق المال العالمية و العربية و المحلية**، العدد (٤)، ٢٠٠٩
- صندوق النقد الدولي، قاعدة البيانات الخاصة بالأفاق الاقتصادية العربية، ٢٠٠٩
- تقارير البحث الاقتصادي والاجتماعي، اليابان،٢٠٠٩

ب. المراجع الأجنبية:

- The World Bank, **Global Development Finance**, country tables 2008
- IMF, **Balance of Payments Statistics**, Part 1: country tables, Yearbook 2007.
- IMF, **International Finical Statistics**, yearbook 2007.
- Benjamin J. Cohen, **the Future of Reserve Currencies,** Finance & Development Report, IMF, 2009.
- Francesco Giavazzi, **Growth after the Crisis,** Finance & Development Report, IMF, 2009.
- Roya Wolverson, **Confronting the China-U.S. Economic Imbalance**, the Council on Foreign Relations (CFR) , November 16, 2009
- Bureau of International Information Programs , **Outline of the U.S. Economy**, 2009
- U.S. Census bureau , Harvard university ,**state of the nation's housing report** , 2009

ج. مواقع إلكترونية:

- finance.yahoo.com
- ec.europa.eu
- www.ecb.europa.eu
- www.**bloomberg**.com
- www.america.gov/st/
- www.Usgavermentspenting.gov
- www.bea.gov/
- www.swfinstitute.org/funds.php
- www.imf.org
- www.moneyscience.com